

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

نظرة على نتائج الربع الاول ٢٠١٥: صافي ربح اقل من توقعاتنا بحدود ١١٪؛ نستمر في التوصية "إحتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت الشركة الوطنية للتنمية الزراعية – نادك صافي ربح في الربع الاول ٢٠١٥ بقيمة ٢٦ مليون ر.س. (اعلى من الربع المماثل من العام السابق ومن الربع السابق بحدود ٦٪ و٣١٪ على التوالي) بتراجع عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ١١٪ و١٨٪ على التوالي. بلغت مبيعات نادك مبلغ ٥٣٤ مليون ر.س. (نمو ١٠٪ عن الربع المماثل من العام الماضي ونمو ٥٪ عن الربع السابق)، اقل من توقعاتنا بمعدل طفيف يقارب ٢٪، كما جاء كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اقل من المتوقع بحدود ٧٪ و١٥٪ على التوالي نتيجة الى انخفاض هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) عن المتوقع (هامش يقارب ١٧٪ مقابل توقعنا بتحقيق هامش يقارب ١٨٪) وهو أمر لا نعتبره عاملا رئيسيا للقلق.

شركة متوسطة الحجم تحتاج لمزيد من الإنفاق الرأسمالي لزيادة نطاق أعمالها وتوزيع منتجاتها: تعد شركة نادك شركة منتجة للمواد الغذائية ومنتجات الألبان متوسطة الحجم في المملكة العربية السعودية، بينما تشكل إيراداتها من الألبان / العصائر نسب تقارب ٨٦٪ / ٨٢٪ من اجمالي الإيرادات في المملكة. تحتل نادك حصة سوقية في المملكة لجميع فئات منتجاتها تتراوح من حدود ٤٪ إلى ١٥٪ (مقابل ما يتراوح من ٢٠٪ إلى ٦٠٪ بالنسبة لشركة المراعي) ويتوقع أن تحقق نمواً بمعدلات مرتفعة لتتوافق مع معدل النمو في القطاع، إلا أنه بالنظر إلى طبيعة المنافسة الشديدة بين الشركات متوسطة الحجم مع تمكن الشركات كبيرة الحجم من الاستقطاب الهائل للمستهلكين، لا يتوقع أن تتمكن نادك من رفع حصتها السوقية. بالإضافة لما سبق، بينما يحد ارتفاع نسب المديونية / الملاءة المالية (نسبة الملاءة المالية: حدود ١٢٦٪، نسبة تغطية الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والضرائب EBITDA : حدود ٤,١ مرة) من قدرة الشركة على التوسع والنمو، تحتاج الشركة أيضاً لاستثمار جزء كبير من التدفقات النقدية التشغيلية في زيادة نطاق أعمالها / أنشطة التوزيع لتتمكن بذلك من المنافسة الفعالة مع الشركات المنافسة الأكبر، مما يعني ضعف القدرة على توليد تدفقات نقدية حرة.

تقييم السهم شبه مكتمل إلى مستوى لا يسمح برفع التوصية إيجابية للسهم؛ يتم تداول سهم نادك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٢,٤ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سهم نادك منذ بداية العام وحتى تاريخة بحدود ٢٥٪ ليتفوق على أداء مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية الذي ارتفع بحدود ٣٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ١٠٪. يتم تداول سهم نادك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٢,٤ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة لكل من: قطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بمقدار ٢٢,٧ مرة وفي الاسواق الناشئة بمقدار ٢٢,٥ مرة وعالمياً بمقدار ٢٢,٩ مرة، وهو مكرر لا يتيح الكثير من المجال بزيادة التوصية الإيجابية للسهم. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم نادك على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف بقيمة ٣٦ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الايرادات	٥٣٤	٥٤٥	-٢٪	٥٥٢	-٣٪	٥٠٨	٥٪	٤٨٤	١٠٪	٢,٣٠٤	٢,٥٢١
اجمالي الربح	٢٠٢	١٩٩	٢٪	غ/م	غ/م	١٨٢	١١٪	١٨٢	١١٪	٨٦١	٩٤٩
EBITDA (متوقع)**	٩٠	٩٧	-٧٪	غ/م	غ/م	٧٩	١٤٪	٨٩	١٪	٣٩٦	٤٣٤
هامش EBITDA	١٧٪	١٨٪		غ/م	غ/م	١٦٪		١٨٪		١٧٪	١٧٪
EBIT	٣٧	٤٤	-١٥٪	غ/م	غ/م	٣٠	٢٣٪	٣٤	٧٪	١٦٦	١٨٩
صافي الربح	**٢٦**	**٣٠**	**-١١٪**	**٣٢**	**-١٨٪**	**٢٠**	**٣١٪**	**٢٥**	**٦٪**	**١٢٢**	**١٤٤**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٦,٠
التغير (٪)	١,٠٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٥,٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٧٤١
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٦,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٨,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٥٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6010.SE	NADEC AB

* السعر كما في ١٨ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

صندوق الاستثمارات العامة	٢٠,٠
سليمان بن عبد العزيز الراجحي	٦,١
عبد الله بن عبد العزيز الراجحي	٨,٣
الجمهور	٦٥,٦

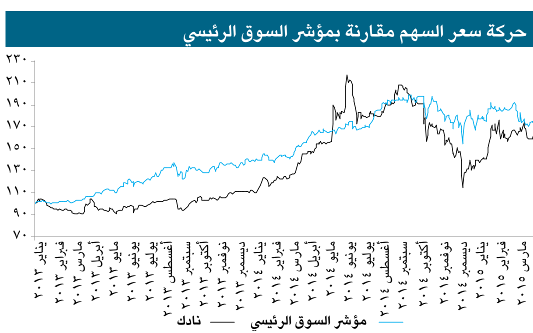
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٢,٤	١٩,١
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,١	٩,٢
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	١,٧	٢,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).